



CAVALI

Modificación de las Disposiciones Vinculadas N° 02, 03 del Capítulo IX Del Fondo de Liquidación del Reglamento Interno de CAVALI

Por medio de la presente ponemos en su conocimiento que se ha acordado la modificación de las Disposiciones Vinculadas N° 02 y 03 del Capítulo IX Del Fondo de Liquidación del Reglamento Interno de CAVALI, con la finalidad de modificar los horarios de liquidación que determinan los incumplimientos y activan el procedimiento de reposición de fondos; asimismo se actualizan las variables involucradas para la estimación de los montos mínimo y objetivo del fondo de liquidación.

Asimismo, cabe señalar que el Directorio de CAVALI en Sesión N° 001.19 de fecha 23.01.2019, acordó mantener la suspensión de los aportes al Fondo de Liquidación, en la medida que el monto objetivo calculado para el año 2019, que asciende a S/ 13,298,258, es un monto menor al importe actual del Fondo de Liquidación, que asciende a S/ 16,028,611; en ese sentido, en la Disposición Vinculada Nro. 03 se modifica el monto mínimo y monto objetivo del fondo de liquidación para el período 2019.

Sobre el particular, es importante recalcar que a fin de resguardar el rol de CAVALI como Entidad Administradora de los Sistemas de Liquidación de Valores, nuestro Directorio podrá aprobar que se reanuden los aportes al Fondo de Liquidación si es que como resultado de la actualización trimestral del cálculo del tamaño objetivo del Fondo, conforme se ha venido realizando durante todo el año 2018, dicho monto objetivo supera el importe actual del Fondo de Liquidación.

En este sentido, a fin de dar cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 27° del Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, aprobado por Resolución CONASEV N° 031-99-EF/94.10 y el artículo 5° del Capítulo I “De las Disposiciones Preliminares y Definiciones” del Reglamento Interno de CAVALI, aprobado por Resolución CONASEV N° 057-2002-EF/94.10; le informamos que el texto de las Disposiciones Vinculadas (Anexo 1) se estará difundiendo a través de la página web de CAVALI (www.cavali.com.pe), por un plazo de cinco (5) días útiles, el cual se inicia el 24.01.19 y finaliza el 30.01.19, por lo que su entrada en vigencia será el 31.01.19.

Lima, 24 de enero de 2019.



ANEXO 1

CAPITULO IX: "DEL FONDO DE LIQUIDACIÓN"

TEXTO VIGENTE	TEXTO QUE SE PROPONE MODIFICAR
<p data-bbox="331 443 691 472" style="text-align: center;">Disposición Vinculada N°02</p> <p data-bbox="240 501 783 620">La presente disposición establece los procedimientos, condiciones y plazos a aplicar en el proceso de utilización y reposición del Fondo.</p> <p data-bbox="240 654 783 745">A. Cuando el Fondo sea utilizado para cubrir las diferencias de precios generadas en la ejecución forzosa</p> <p data-bbox="240 779 288 808">(...)</p> <p data-bbox="240 824 783 1061">4. La reposición de los recursos del Fondo debe ser realizada a más tardar hasta las 17:45 horas del día de su utilización, para lo cual el Participante Directo incumplido abonará en la cuenta bancaria establecida para tal fin, el monto utilizado más la penalidad establecida por la utilización del Fondo.</p> <p data-bbox="240 1099 783 1397">5. Si la reposición no ocurre en la oportunidad requerida, CAVALI comunicará a la BVL y a CONASEV, a más tardar a las 17:45 horas del día del incumplimiento de la reposición, la no reposición de recursos al Fondo por parte del Participante Directo incumplido, en aplicación de lo establecido en el artículo 52° del Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la BVL., de ser el caso.</p> <p data-bbox="240 1435 783 1527">B. Cuando el Fondo sea utilizado para cubrir saldos netos de los Participantes Directos</p> <p data-bbox="240 1561 288 1590">(...)</p> <p data-bbox="240 1592 783 1648">3. A efectos de aplicar los procedimientos de devolución del Fondo, se establece que:</p> <p data-bbox="288 1682 783 1951">3.1. CAVALI procederá a informar a la BVL y a CONASEV, a más tardar a las 17:45 horas del día de utilización, la utilización y no devolución del Fondo por parte de dicho Participante Directo, a los fines de la aplicación de lo establecido en el artículo 52° del Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la BVL.</p> <p data-bbox="240 1984 288 2013">(...)</p>	<p data-bbox="896 443 1256 472" style="text-align: center;">Disposición Vinculada N°02</p> <p data-bbox="812 501 1355 620">La presente disposición establece los procedimientos, condiciones y plazos a aplicar en el proceso de utilización y reposición del Fondo.</p> <p data-bbox="812 654 1355 745">A. Cuando el Fondo sea utilizado para cubrir las diferencias de precios generadas en la ejecución forzosa</p> <p data-bbox="812 748 860 777">(...)</p> <p data-bbox="812 792 1355 1030">4. La reposición de los recursos del Fondo debe ser realizada a más tardar hasta las 17:45 17:30 horas del día de su utilización, para lo cual el Participante Directo incumplido abonará en la cuenta bancaria establecida para tal fin, el monto utilizado más la penalidad establecida por la utilización del Fondo.</p> <p data-bbox="812 1068 1355 1397">5. Si la reposición no ocurre en la oportunidad requerida, CAVALI comunicará a la BVL y a la CONASEV SMV, a más tardar a las 17:45 18:00 horas del día del incumplimiento de la reposición, la no reposición de recursos al Fondo por parte del Participante Directo incumplido, en aplicación de lo establecido en el artículo 52° del Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la BVL., de ser el caso.</p> <p data-bbox="812 1435 1355 1527">B. Cuando el Fondo sea utilizado para cubrir saldos netos de los Participantes Directos</p> <p data-bbox="812 1561 860 1590">(...)</p> <p data-bbox="812 1592 1355 1648">3. A efectos de aplicar los procedimientos de devolución del Fondo, se establece que:</p> <p data-bbox="860 1682 1355 1980">3.1. CAVALI procederá a informar a la BVL y a CONASEV SMV, a más tardar a las 17:45 18:00 horas del día de utilización, la utilización y no devolución del Fondo por parte de dicho Participante Directo, a los fines de la aplicación de lo establecido en el artículo 52° del Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la BVL.</p> <p data-bbox="860 1984 908 2013">(...)</p>



Disposición Vinculada Nº 03

La presente disposición define el Monto Mínimo y Objetivo del Fondo, las fórmulas a aplicar para sus cálculos, así como la metodología de estimación de los referidos montos, las variables involucradas y precisa dichos montos, de acuerdo al último cálculo realizado.

1. MONTO MINIMO Y OBJETIVO

MONTO MINIMO

El Monto Mínimo que debe tener el Fondo, se determina en función al monto de desvalorización de las operaciones incumplidas, que como máximo se ha presentado en un día durante el período de análisis.

La fórmula de cálculo del Monto Mínimo es la siguiente:

$$MMFL = \frac{Max_t \left[\sum_{s=1}^n ((MI_s)_t \times FP_s) \times N \right]}{UF}$$

Donde:

$MMFL$ = Monto Mínimo del Fondo de Liquidación.

$(MI_s)_t$ = Para el caso de valores de renta variable, es el monto retirado del primer Proceso Automático de Liquidación, del valor s en el día t .

Para el caso de instrumentos de deuda, es el monto retirado del primer Proceso Automático de Liquidación, del valor s en el día t , para operaciones cuya liquidación haya sido pactada en $T+1$. Para el caso de operaciones cuya liquidación haya sido pactada en T , es el monto incumplido del valor s en el día t .

Asimismo, para ambos casos, se incluye el monto de operaciones que fueron cubiertas por el Fondo para evitar su retiro del primer Proceso Automático de Liquidación o su incumplimiento, según sea el caso.

Disposición Vinculada Nº 03

La presente disposición define el Monto Mínimo y Objetivo del Fondo, las fórmulas a aplicar para sus cálculos, así como la metodología de estimación de los referidos montos, las variables involucradas y precisa dichos montos, de acuerdo al último cálculo realizado.

1. MONTO MINIMO Y OBJETIVO

MONTO MINIMO

El Monto Mínimo que debe tener el Fondo, se determina en función al monto de desvalorización de las operaciones incumplidas, que como máximo se ha presentado en un día durante el período de análisis.

La fórmula de cálculo del Monto Mínimo es la siguiente:

$$MMFL = \frac{Max_t \left[\sum_{s=1}^n ((MI_s)_t \times FP_s) \times N \right]}{UF}$$

Donde:

$MMFL$ = Monto Mínimo del Fondo de Liquidación.

$(MI_s)_t$ = Para el caso de valores de renta variable, es el monto retirado al cierre del **Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación**, del valor s en el día t .

Para el caso de instrumentos de deuda, es el monto retirado al cierre del **Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación**, del valor s en el día t , para operaciones cuya liquidación haya sido pactada en $T+1$. Para el caso de operaciones cuya liquidación haya sido pactada en T , es el monto incumplido del valor s en el día t .

Asimismo, para ambos casos, se incluye el monto de operaciones que fueron cubiertas por el Fondo para evitar su retiro al cierre del **Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de**



<p>(...)</p> <p>FP_s = Fluctuación de precios del valor "s". Este indicador es representado por la volatilidad.</p> <p>n = Para el caso de valores de renta variable, es el número de valores que registran retiros en el día t.</p> <p>Para el caso de instrumentos de deuda, es el número de valores que registran retiros o incumplimientos según sea el caso, en el día t.</p> <p>Asimismo, en ambos casos se incluye a los valores que corresponden a las operaciones que fueron cubiertas por el Fondo para evitar su retiro del primer Proceso Automático de Liquidación o su incumplimiento, según sea el caso.</p>	<p>Liquidación o su incumplimiento, según sea el caso.</p> <p>FP_s = Fluctuación de precios del valor "s". Este indicador es representado por la volatilidad.</p> <p>n = Para el caso de valores de renta variable, es el número de valores que registran retiros en el día t.</p> <p>Para el caso de instrumentos de deuda, es el número de valores que registran retiros o incumplimientos según sea el caso, en el día t.</p> <p>Asimismo, en ambos casos se incluye a los valores que corresponden a las operaciones que fueron cubiertas por el Fondo para evitar su retiro al cierre del Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación o su incumplimiento, según sea el caso.</p>
<p>(...)</p> <p>MONTO OBJETIVO</p> <p>Es el monto que como máximo debería tener el Fondo a fin de cubrir los riesgos de incumplimientos, en función a la información del período analizado. Para este cálculo se considera que el Fondo cubre la suma de las diferencias, que como promedio diario, resultarían de la ejecución forzosa de las operaciones incumplidas en dicho período, para todos los valores, así como el promedio diarios de la suma de los saldos netos cubiertos con el Fondo en el mismo periodo.</p> <p>La fórmula de cálculo del Monto Objetivo es la siguiente:</p> $MOFL = \frac{\left[\sum_{s=1}^n ((MPDI_s) \times FP_s) \times N \right]}{UF}$ <p>Donde : MOFL = Tamaño del Fondo Objetivo de Liquidación.</p>	<p>(...)</p> <p>MONTO OBJETIVO</p> <p>Es el monto que como máximo debería tener el Fondo a fin de cubrir los riesgos de incumplimientos, en función a la información del período analizado. Para este cálculo se considera que el Fondo cubre la suma de las diferencias, que como promedio diario, resultarían de la ejecución forzosa de las operaciones incumplidas en dicho período, para todos los valores, así como el promedio diario diarios de la suma de los saldos netos cubiertos con el Fondo en el mismo periodo.</p> <p>La fórmula de cálculo del Monto Objetivo es la siguiente:</p> $MOFL = \frac{\left[\sum_{s=1}^n ((MPDI_s) \times FP_s) \times N \right]}{UF}$ <p>Donde: MOFL = Tamaño del Fondo Objetivo de Liquidación.</p>



<p>MPDI_s = Para el caso de valores de renta variable, es el monto promedio retirado del primer Proceso Automático de Liquidación, del valor s.</p> <p>Para el caso de instrumentos de deuda, es el monto promedio diario retirado del primer Proceso Automático de Liquidación, del valor s en el día t, para operaciones cuya liquidación haya sido pactada en $T+1$. Para el caso de operaciones cuya liquidación haya sido pactada en T, es el monto promedio incumplido del valor s.</p> <p>Asimismo, para ambos casos, se incluye el monto promedio de operaciones que fueron cubiertas por el Fondo para evitar su retiro del primer Proceso Automático de Liquidación o su incumplimiento, según sea el caso.</p> <p>FP_s = Fluctuación de precios del valor "s". Este indicador es representado por la volatilidad.</p> <p>n = Para el caso de valores de renta variable, es el número de valores que registran retiros.</p> <p>Para el caso de instrumentos de deuda, es el número de valores que registran retiros o incumplimientos según sea el caso.</p> <p>Asimismo, en ambos casos se incluye a los valores que corresponden a las operaciones que fueron cubiertas por el Fondo para evitar su retiro del primer Proceso Automático de Liquidación o su incumplimiento, según sea el caso.</p> <p>(...)</p> <p>2. VARIABLES (Vigente desde el 22.07.08)</p>	<p>MPDI_s = Para el caso de valores de renta variable, es el monto promedio retirado al cierre del Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación, del valor s.</p> <p>Para el caso de instrumentos de deuda, es el monto promedio diario retirado al cierre del Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación, del valor s en el día t, para operaciones cuya liquidación haya sido pactada en $T+1$. Para el caso de operaciones cuya liquidación haya sido pactada en T, es el monto promedio incumplido del valor s.</p> <p>Asimismo, para ambos casos, se incluye el monto promedio de operaciones que fueron cubiertas por el Fondo para evitar su retiro al cierre del Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación o su incumplimiento, según sea el caso.</p> <p>FP_s = Fluctuación de precios del valor "s". Este indicador es representado por la volatilidad.</p> <p>n = Para el caso de valores de renta variable, es el número de valores que registran retiros.</p> <p>Para el caso de instrumentos de deuda, es el número de valores que registran retiros o incumplimientos según sea el caso.</p> <p>Asimismo, en ambos casos se incluye a los valores que corresponden a las operaciones que fueron cubiertas por el Fondo para evitar su retiro al cierre del Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación o su incumplimiento, según sea el caso.</p> <p>(...)</p> <p>2. VARIABLES (Vigente desde el 22.07.08)</p>
---	---



<p>Para el cálculo del Monto Mínimo y Objetivo del Fondo, se consideran dos variables principales:</p> <p>a. Operaciones Incumplidas: Dentro de la cual se incorpora lo siguiente:</p> <p>Para el caso de operaciones con valores de renta variable, el monto retirado del primer Proceso Automático de Liquidación.</p> <p>Para el caso de operaciones con instrumentos de deuda, el monto retirado del primer Proceso Automático de Liquidación, para operaciones cuya liquidación haya sido pactada en el T+1. Par el caso de operaciones cuya liquidación haya sido pactada en T, es el monto incumplido del valor s.</p> <p>Se ha considerado como período razonable para la identificación de las operaciones incumplidas, dos años calendarios, los mismos que se contabilizan hasta el mes previo a la aplicación del procedimiento de cálculo.</p> <p>Para la determinación del Monto Mínimo y Objetivo del Fondo, presentado el 15 de febrero de cada año, el cálculo deberá necesariamente contener información histórica hasta el 31 de diciembre del año precedente.</p> <p>(...)</p> <p>3. PROCEDIMIENTO</p> <p>3.1 Cálculo de la volatilidad</p> <p>El cálculo de la volatilidad se realiza de la siguiente manera:</p> <p>a. Cálculo de la Volatilidad Diaria</p> <p>(...)</p> <p>3.2. Cálculo de los Montos Mínimo y Objetivo del Fondo (Vigente desde el 06.06.08)</p> <p>3.2.1 Se identifican las operaciones incumplidas o cubiertas por el Fondo en el período de análisis.</p>	<p>Para el cálculo del Monto Mínimo y Objetivo del Fondo, se consideran dos variables principales:</p> <p>a. Operaciones Incumplidas: Dentro de la cual se incorpora lo siguiente:</p> <p>Para el caso de operaciones con valores de renta variable, el monto retirado al cierre del Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación.</p> <p>Para el caso de operaciones con instrumentos de deuda, el monto retirado al cierre del Ciclo de Liquidación Automática Proceso Automático de Liquidación, para operaciones cuya liquidación haya sido pactada en el T+1. Par el caso de operaciones cuya liquidación haya sido pactada en T, es el monto incumplido del valor s.</p> <p>Se ha considerado como período razonable para la identificación de las operaciones incumplidas, dos años calendarios, los mismos que se contabilizan hasta el mes previo a la aplicación del procedimiento de cálculo.</p> <p>Para la determinación del Monto Mínimo y Objetivo del Fondo, presentado el 15 de febrero de cada año, el cálculo deberá necesariamente contener información histórica hasta el 31 de diciembre del año precedente.</p> <p>(...)</p> <p>3. PROCEDIMIENTO</p> <p>3.1 Cálculo de la volatilidad</p> <p>El cálculo de la volatilidad se realiza de la siguiente manera:</p> <p>a. Cálculo de la Volatilidad Diaria</p> <p>(...)</p> <p>3.2. Cálculo de los Montos Mínimo y Objetivo del Fondo (Vigente desde el 06.06.08)</p> <p>3.2.1 Se identifican las operaciones incumplidas o cubiertas por el Fondo en el período de análisis.</p>
--	---



<p>3.2.2 De considerarse conveniente, se retiran del cálculo, operaciones incumplidas cuyas características estén consideradas como dispersas de las características promedio de las demás operaciones, a fin de no distorsionar el cálculo de los Montos Mínimo y Objetivo, debiéndose contar con el sustento debido para dicho retiro.</p> <p>3.2.3 Se identifican los valores involucrados, a fin de poder determinar los datos necesarios, correspondientes a la variable fluctuación de precios.</p> <p>3.2.4 Se define el riesgo máximo de incumplimiento, N, como el número de días del ciclo de liquidación (3días) más uno, toda vez que el incumplimiento se da a conocer en la fecha de liquidación (T+3), considerándose operaciones de riesgo todas aquellas operaciones que el Participante Directo haya realizado en el mercado y que a la oportunidad del primer incumplimiento no haya liquidado.</p> <p>En este sentido, se determina que el riesgo máximo de incumplimiento para nuestro mercado, es de cuatro días, es decir los días T, T+1, T+2 y T+3 inclusive, toda vez que al registrarse un incumplimiento en el día T+3, el Participante Directo queda suspendido a partir del día T+4.</p> <p>3.2.5 Se considera que el Fondo debe mantener un determinado porcentaje mínimo que garantice su permanencia y permita dar seguridad al proceso de compensación y liquidación.</p> <p>En este sentido, se determina que el porcentaje máximo de utilización del Fondo es de 70%, pudiendo el Comité ampliar este límite hasta el 90% según se establece en el artículo 10° del Capítulo de Fondo de Liquidación del Reglamento Interno.</p> <p>3.2.6 A fin de determinar el Monto Mínimo del Fondo, se realiza lo siguiente:</p> <p>a. Se agrupan las operaciones incumplidas o retiradas por fecha de incumplimiento.</p>	<p>3.2.2 De considerarse conveniente, se retiran del cálculo, operaciones incumplidas cuyas características estén consideradas como dispersas de las características promedio de las demás operaciones, a fin de no distorsionar el cálculo de los Montos Mínimo y Objetivo, debiéndose contar con el sustento debido para dicho retiro.</p> <p>3.2.3 Se identifican los valores involucrados, a fin de poder determinar los datos necesarios, correspondientes a la variable fluctuación de precios.</p> <p>3.2.4 Se define el riesgo máximo de incumplimiento, N, como el número de días del ciclo de liquidación (2 días 3 días más uno, toda vez que el incumplimiento se da a conocer en la fecha de liquidación (T+2) (T+3), considerándose operaciones de riesgo todas aquellas operaciones que el Participante Directo haya realizado en el mercado y que a la oportunidad del primer incumplimiento no haya liquidado.</p> <p>En este sentido, se determina que el riesgo máximo de incumplimiento para nuestro mercado, es de cuatro tres días, es decir los días T, T+1, y T+2 inclusive; toda vez que al registrarse un incumplimiento en el día T+2 T+3, el Participante Directo queda suspendido a partir del día siguiente (T+3) T+4.</p> <p>3.2.5 Se considera que el Fondo debe mantener un determinado porcentaje mínimo que garantice su permanencia y permita dar seguridad al Ciclo de Liquidación Automática proceso de compensación y liquidación.</p> <p>En este sentido, se determina que el porcentaje máximo de utilización del Fondo es de 70%, pudiendo el Comité ampliar este límite hasta el 90% según se establece en el artículo 10° del Capítulo de Fondo de Liquidación del Reglamento Interno.</p> <p>3.2.6 A fin de determinar el Monto Mínimo del Fondo, se realiza lo siguiente:</p>
---	--



- b. Se calcula el monto incumplido (MI) por cada valor identificado y para cada fecha.
- c. Se calcula el monto de desvalorización por valor para cada fecha, multiplicando el monto incumplido (MI) por valor, por el dato obtenido para la variable fluctuación de precios de dicho valor (FPs).
- d. Se calcula el monto de desvalorización por fecha, sumando los montos de desvalorización de todos los valores correspondientes a cada fecha.
- e. A fin de considerar una cobertura basada en los datos históricos que permita calcular el Monto Mínimo del Fondo, se determina que la necesidad diaria del Fondo podría alcanzar el monto máximo de desvalorización en un día, el cual se obtiene identificando el mayor monto obtenido del punto anterior.
- f. Se multiplica el dato identificado en el punto anterior, por el riesgo máximo de incumplimiento – N (igual a 4) y se divide entre el porcentaje máximo de utilización del Fondo – UF (70%).

(...)

4. TAMAÑO

- 4.1. El Monto Mínimo del Fondo de Liquidación calculado para el año 2018, incluyendo sólo las operaciones incumplidas con instrumentos de renta variable y renta fija asciende a S/. 6,670,933.83
- 4.2. El Monto Objetivo del Fondo de Liquidación calculado para el año 2018, incluyendo sólo las operaciones incumplidas con instrumentos de renta variable y renta fija asciende a S/. 13,751,433.99.

- a. Se agrupan las operaciones incumplidas o retiradas por fecha de incumplimiento.
- b. Se calcula el monto incumplido (MI) por cada valor identificado y para cada fecha.
- c. Se calcula el monto de desvalorización por valor para cada fecha, multiplicando el monto incumplido (MI) por valor, por el dato obtenido para la variable fluctuación de precios de dicho valor (FPs).
- d. Se calcula el monto de desvalorización por fecha, sumando los montos de desvalorización de todos los valores correspondientes a cada fecha.
- e. A fin de considerar una cobertura basada en los datos históricos que permita calcular el Monto Mínimo del Fondo, se determina que la necesidad diaria del Fondo podría alcanzar el monto máximo de desvalorización en un día, el cual se obtiene identificando el mayor monto obtenido del punto anterior.
- f. Se multiplica el dato identificado en el punto anterior, por el riesgo máximo de incumplimiento – N (igual a ~~3~~ -4) y se divide entre el porcentaje máximo de utilización del Fondo – UF (70%).

(...)

4. TAMAÑO

- 4.1. El Monto Mínimo del Fondo de Liquidación calculado para el año ~~2018—2019~~, incluyendo sólo las operaciones incumplidas con instrumentos de renta variable y renta fija asciende a ~~S/.6,670,933.83~~ S/
~~7,344,893~~
- 4.2. El Monto Objetivo del Fondo de Liquidación calculado para el año ~~2018—2019~~, incluyendo sólo las operaciones incumplidas con instrumentos de renta variable y renta fija asciende a ~~S/.13,751,433.99~~
~~S/13,298,258~~